

中国汇率制度转换的条件与路径选择

○ 郭小燕

[摘要] 中国目前经济增长迅速, 政府公信力高, 而且有大量国际资本流入, 已具备由盯住汇率制度向更灵活汇率制度转移的条件。合理的路径选择有: 一是实现真正意义上的有管理的浮动汇率制度, 即: 扩大人民币汇率的波动幅度, 改进人民币汇率的形成机制、提高汇率生成机制市场化程度, 逐步放宽资本项目管制和实现人民币自由兑换; 二是努力创造条件, 促进中国的汇率制度最终转换为完全的自由浮动制度, 这些条件是: 国民经济健康持续发展, 高效率、市场化的金融体系得以建立, 政府拥有强有力的宏观调控能力。

[关键词] 中国汇率制度 制度转换 条件 路径

[中图分类号] F822.1 [文献标识码] A [文章编号] 1006-012X(2006)-06-0121(04)

[作者] 郭小燕, 博士研究生, 厦门大学经济学院, 福建厦门 361005

汇率制度需要一定的稳定性, 但非一成不变。从世界各国各个历史时期汇率制度的运行情况来看, 在当时特定的经济和政治环境下, 采用某种汇率制度, 对一国经济起到一定的促进作用。但随着经济政治条件的改变, 原有的汇率制度暴露出其无法解决的各种矛盾, 由此便引发该国汇率制度的调整和转换。

一、国际汇率制度转换的一般规律

1. 固定汇率制度与浮动汇率制度在历史上是交替转换的, 而影响汇率制度转换的最重要的动因是战争和经济危机

第一次世界大战前, 在国际金本位制下, 主要国家的货币汇率被稳定在黄金输送点的范围内。战争打破了这种汇率稳定机制, 转换成浮动汇率制度。20世纪20年代中期曾一度

向固定汇率制度转换, 实行金块、金汇兑本位制度。但随后世界性经济危机的爆发, 使得稳定的汇率制度转换成有管理的浮动汇率。二战后直到20世纪70年代初期, 在布雷顿森林体系下, 各国的货币汇率几乎一直被固定在平价的上下1%之内。但在1973年后, 随着布雷顿森林体系的崩溃、牙买加协议的实施, 几乎所有的发达国家都选择了向浮动汇率制度转换。美、英、日等国家的货币汇率至今一直维持着浮动汇率制, 欧洲则创建了欧洲货币体系, 形成了“对内固定、对外联合浮动”的汇率制度, 并持续到1999年单一货币欧元的启动。而发展中国家起初是采取固定汇率制度——即盯住制。20世纪80年代以后, 全球范围内爆发的一系列金融危机, 如1994年的墨西哥金融危机、1997年的亚洲金融危机, 以及2001年的拉美金融危机等, 这些危机迫使许多发展中国家纷纷向浮动汇率制度转换(见表1)。

表 1 国际汇率制度的转换

古典金本位时期	两次世界大战 及经济危机时期	布雷顿森林体系时期			牙买加体系时期	
时期	1914 年之前	1914—1925 年	1926—1931 年	1932—1939 年	1944—1973 年	1976 年以 后
汇率制度	固定汇率制度	自由浮动汇率制度	固定汇率制度	管理浮动汇率制度	固定汇率制度	以浮动汇率为主的 混合汇率制度

资料来源：唐建华：《汇率制度选择：理论争论、发展趋势及其经济绩效比较》载《金融研究》，2003年第3期。

2 国际汇率制度体系的转换趋势是向具有更大灵活性的
汇率安排转换

20 世纪 90 年代以后，随着发展中国家外汇管制的放松及
全球货币危机的爆发，国际汇率制度体系向具有更大灵活性
汇率安排转换的趋势越发明显（见表 2）。

表 2 1978 ~1998 年间各国汇率制度的实际选择

	1978	1980	1985	1990	1995	1998
国家总数	136	140	149	154	180	182
盯住单一货币	64	57	50	44	44	47
盯住一篮子货币	32	37	44	44	22	17
浮动	40	46	54	65	114	118
管理浮动	30	34	21	23	44	56
单独浮动	(包括管理和单独)	(包括管理和单独)	15	25	54	45

资料来源：许少强：《二十世纪汇率制度变迁之回顾》载《中国
外汇管理》，1999 年第 12 期。

表 2 显示，1978 年，在 136 个国家中盯住单一货币和一
篮子货币的国家数共 96 国，比例高达 71%；1985 年这类国家
数仍有 94 国，比例减至 67%；1990 年国家数再降到 88 国，
比例也降至 57%。在此后的数年间，由于发展中国家大幅度
放松了外汇管制，创建和发展了外汇市场，实现了经常项目
的货币自由兑换，采用盯住制的国家数急剧下降，1998 年 9
月仅为 64 国，比例跌至 35% 左右，即大部分国家转换为浮动
汇率制。

1999 年 IMF 采取了新的国际汇率制度分类体系，该体系
突出了汇率的形成机制以及政策目标的差异，较好地体现了
国际汇率制度转换的趋势（见表 3）。

表 3 IMF1999 年以后的汇率制度分类

汇率制度	国家数目			
	1999. 1. 1	1999. 9. 30	2001. 3. 31	2003. 4. 30
1 无独立法定货币 的汇率安排	37	37	39	41

2 货币局制度	8	8	8	7
3 其他传统的固定 盯住制	39	44	44	42
4 水平（上下 1%） 调整的盯住	12	7	6	5
5 爬行盯住	6	5	4	5
6 爬行带内浮动	10	7	5	5
7 不事先公布干预 方式的管理浮动	26	26	33	46
8 单独浮动	47	51	47	36

资料来源：王爱俭，魏 玺：《汇率制度转换理论及其实践》，载
《经济学动态》，2004 年第 9 期。

二、中国汇率制度转换的条件分析

1994 年，中国实行外汇体制改革，人民币汇率由双轨制
变为单轨制，开始全面推行以市场为基础的、单一的、有管
理的浮动汇率制度。但是自 1997 年以后，人民币汇率始终在
8. 27 左右浮动，中国汇率制度转换成一种事实上的“盯住制
度”。2005 年 7 月 21 日，人民币结束了长期单盯美元的汇率
政策，转换为参考一篮子货币，并使人民币汇率升值 2%。这
是中国向更灵活汇率制度转换迈出的重要一步。但是，由于
在参考的篮子货币中，美元仍占 95% 以上权重，^[1]欧元和日元
的比重较小，中国的汇率制度仍然是参考美元为主的软盯住
的汇率制度，并没有进行实质上的汇率制度转换。

在目前的汇率制度下，中国国际收支连年顺差，外汇储
备快速增长。截止 2006 年 6 月底，中国外汇储备达 9411 亿美
元，居世界第一。储备的增加迫使中央银行创造出更多的基
础货币，从而导致货币供应量的增加，助长通货膨胀。中央
银行在公开市场上通过国债的正回购操作进行冲销干预，在
货币市场上通过收回对商业银行的再贷款、滚动发行央行票
据等方式回笼货币。但这些干预对货币供应量的影响并没有
完全冲销。相反，由于外汇占款的增加，市场上的资金更为

充裕,因而货币政策的效果大打折扣。根据“蒙代尔三角”理论,在开放经济条件下,资本自由流动、货币政策独立性与汇率的稳定性三个目标不可兼得,一国政府最多只能实现其中两个。因此,笔者认为要改变目前的这种困境,中国只能向浮动汇率制度转换。

1998年 MF的研究报告^[2]指出了成功地从盯住汇率制度转换为更灵活的汇率制度的条件,该报告得出三个结论:(1)大多数国家将会在更灵活的汇率制度中受益;(2)如果在资本大量流入时放弃盯住汇率制度,成功的可能性更高;(3)在盯住汇率制度转换之前,一国应加强财政和货币政策。该报告也指出了由于这种转换往往发生在危机期间,当局应当设计防止“过度贬值”的政策。MF该项研究的重要意义在于指出:对于特定国家,从经济增长良好和较高公信力的状态进行汇率制度转换,比在经济增长较弱和低公信力的状态转换要容易,而且主动转换比被动转换好。主动转换的时候,大家相信政府有能力控制局面,就不会发生恐慌,政府的公信力也不会受到损害。

就我国目前而言,经济增长迅速,政府公信力高,而且国际资本大量流入,符合 MF将盯住汇率制度转换为更灵活的汇率制度的条件,但是要转换成完全的自由浮动制度,笔者认为还必须满足以下条件:

1. 一定发展水平的稳定的宏观经济状况

当今世界资本流动的数量远远大于国际贸易的数量,并且资本流动具有流动速度快、对信息的反应快、容易受到心理因素影响等特点,尤其是短期资本的流动对一国利率、汇率的变化十分敏感。在自由浮动的汇率制度下,大量资本的流入流出会改变投资者的心理预期,产生“羊群效应”,引发更大规模的跨境资本流动,从而对该国经济形成巨大冲击。因此,实施浮动汇率制度需要一国国内宏观经济处于较高的发展水平,这就要求一国经济内外部运行都能基本处于合理均衡状态:内部既不能有严重的通货膨胀等经济过热现象,也不存在大量失业等经济萧条问题,经济需平稳增长;同时,外部的国际收支稳定,不存在巨额顺差或逆差现象,经常项目和资本项目的结构合理,维持外部均衡。

2. 高效率、市场化的金融体系

中国金融体制的改革虽已进行了十几年,但金融市场并

未得到充分发育,金融体系离真正的市场化尚有较大距离,表现在:利率还未实现市场化,金融市场表现出较强的垄断特征、缺乏有效的竞争机制,金融产品种类单一、落后,金融机构普遍效益低下,尚不具备充分的竞争实力。而浮动汇率制度的实施将使国内金融市场与国际金融市场紧密联结,国际金融市场的冲击可以通过资本流动迅速传导到国内市场,中国现行的金融体系必然不堪一击。因此,浮动汇率的实施要求国内金融体系必须实现真正高度的市场化,如利率市场化改革完成,金融机构的风险意识强、经营效率高,拥有发达完善的外汇市场、货币市场、证券市场等。

3. 政府强有力的宏观调控能力

一旦实施浮动汇率制度,该国经济受外部冲击的风险自然加大,政府必须能娴熟地运用各种宏观政策工具对经济进行调控以应付各种可能出现的波动和外部冲击。首先,要形成各种政策工具具有可以灵活运用的主观条件,财政政策要求财政收支状况良好,可以根据经济实际需要进行调整;货币政策必须具有完全的独立性,不受其他情况的牵制,作为政策操作场所的金融市场发展良好,政策的各种传导机制运转流畅。其次,政府的宏观调控经验丰富,具有高超操作技巧,能够及时合理地根据经济的具体情况做出有效的调控决策,拥有宏观调控能力是实现汇率完全浮动的保障。

三、中国汇率制度转换的路径选择

中国目前的汇率制度名义上是有管理的浮动汇率制度,但事实上却是参考美元为主的软盯住的汇率制度,上面的分析表明,中国目前已经具备由盯住汇率制度向更灵活的汇率制度转换的条件。国际经验表明,如果选择适当的时机和次序,主动地进行汇率制度转换,则不会对经济带来太大的负面影响,但如果被迫转换,如墨西哥、泰国等,都经历了货币危机、金融体制崩溃、经济增长放慢和政治动荡等一系列打击。有鉴于此,笔者认为,人民币现行的汇率制度转换应选择主动和渐进的过程,以减少转换所带来的震荡,其转换的合理路径选择有:

1. 实现真正意义上的有管理的浮动汇率制度

(1) 扩大人民币汇率的波动幅度。2005年7月,人民币

汇率从单盯美元转为参考一篮子货币,人民币对美元升值2%,同时美元每天浮动范围限制在上一个交易日收盘价的上下3%之内,非美元则在该货币上一个交易日收盘价上下一定幅度内浮动。此次汇率制度改革虽然扩大了人民币汇率波动的幅度,打破了人民币自1997年以来的事实上的盯住汇率制度,但波动的幅度仍然不大,在国际资本大量流入中国的背景下,中央银行不得不大量购买外汇,从而导致货币发行量过大和通货膨胀压力加大。因此,中央银行应该扩大篮子中非美元货币的比重,并进一步扩大人民币对美元的波动幅度。待市场逐步适应这种汇率波动后,根据经济金融形势变化和外汇市场供求状况再进一步扩大汇率波动幅度,为将来人民币汇率逐步转换成完全自由浮动创造条件。

(2) 改进人民币汇率的形成机制,提高汇率生成机制的市场化程度。强制结售汇制是造成人民币汇率非市场价格的主要原因。对强制结售汇制度的改革,关键就在于引进市场机制,满足市场主体对外汇更多方面的需求,比如,可以考虑扩大金融机构持汇规模限制;扩大允许保留经常项目外汇收入的企业范围,企业通过对持有还是卖出经常项目外汇收入的选择可以间接参与人民币汇率形成;还可以考虑对现有允许保留外汇结算账户的企业扩大可以保留外汇的限额;进一步增加企业经常项目的用汇要求,放宽企业的购汇限制,适时推出合格境内机构投资者(QDII),以实施“走出去”战略;另外,结汇宽限时间可以延长,允许企业经常项目收汇后在一定期限内可以不结汇,这样企业可以根据需要自主选择适当的价格和时机结汇,也可以根据对汇率水平的变化预期调整外汇供求数量,对于整个外汇市场也有利于体现真实的外汇市场供求关系。同时,还有利于结售汇过程中手续的简化,有利于降低成本。^[3]

(3) 逐步放宽资本项目管制和实现人民币的自由兑换。汇率制度转换与货币自由兑换关系很大,对于人民币汇率制度转换来说,实行意愿结售汇制及取消金融机构持汇规模的限制,其实质就是实行人民币的国内自由兑换,即允许国内居民在国内自由买卖外汇,而不允许自由在国外运用。虽然国内自由兑换在许多国家实行过,但基本上作为经常项目

自由兑换向完全自由兑换的过渡手段,因为允许在国内自由持有而又不允许在国外自由运用,其监管往往成本高昂而又低效。许多国家实行一段时期后,通常很快就过渡到完全自由兑换。^[4]因此,随着中国经济实力的增强,人民币最终将成为完全可自由兑换货币,而且将在国际货币体系中扮演重要角色。

2 最终转换成完全的自由浮动制度

随着中国经济的进一步发展及开放,中国将进一步融合到国际市场体系当中,并且不可避免地与世界经济的发展与波动紧紧相连,这就要求中国的汇率制度遵循世界汇率制度转换的一般规律,最终转换成完全的自由浮动。^[5]因此,当中国的经济状况达到上文所述条件时,中国的汇率制度就可以转换成完全的自由浮动。当然,这是一个长期的、渐进的转换过程。

参考文献:

- [1] 金永军,陈柳钦.人民币汇率制度改革评述[J].国际金融研究,2006(01).
- [2] Eichengreen Barry and Paul Masson (1998). "Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Exchange Rate Flexibility" Occasional Paper No. 168 International Monetary Fund Washington DC
- [3] 黄瑞玲,沈文娟.人民币现行汇率制度退出时机与路径选择[J].经济与金融,2004(01).
- [4] 让人民币汇率市场化——专访中山大学岭南学院陈平教授[EB].金羊网,2003-11-10
- [5] 李靖.人民币汇率制度的改革取向及退出战略[J].国际经济评论,2003(1-2).

责任编辑:杨静仪